

2020. 7. 22



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

RA **오형근**

02. 6454-4885

hg.oh@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 47,000 원

현재주가 (7.21) 36,700 원

상승여력 28.1%

KOSPI 2,228.83pt

시가총액 152,602억원

발행주식수 41,581만주

유동주식비율 77.27%

외국인비중 64.62%

52주 최고/최저가 50,000원 /26,050원

평균거래대금 915.8억원

주요주주(%)

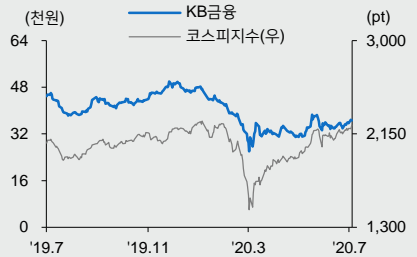
국민연금공단 9.97

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 1.9 -22.5 -19.3

상대주가 -2.1 -22.1 -24.2

주가그래프



KB금융 105560

2Q20 Review: 대장주의 위엄

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 47,000원, 은행업종 Top pick 추천
- ✓ 2Q20P 순이익 9,818억원(-0.9% YoY, +34.6% QoQ)으로 어닝 서프라이즈 기록
- ✓ 1)NIM -10bp, 2)Loan growth +2.4%, 3)CCR 0.29%, 4)CIR 48.5%, 5)CET1 12.8%
- ✓ 차별화된 자본 정책(M&A, 지분 투자 유치 등) 행보 → 밸류에이션 프리미엄 정당화
- ✓ 자회사 포트폴리오 + 높은 자본비율 → 분기 실적 담보 및 배당 기대감 유효

2Q20 Earnings review

KB금융의 2분기 지배주주순이익은 9,818억원(-0.9% YoY, +34.6% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 8.1%, 14.1% 상회했다. 약 2,060억원의 코로나 19 관련 총당금 부담을 1) 증권 등 자회사 약진, 2) 1분기 금융자산 손실 기저효과, 3) 일회성 총당금 환입(760억원) 등이 만회하며 호실적을 견인했다. 생각보다 많이 하락한 표면 NIM(은행 -6bp, 그룹 -10bp)이 불편하긴 하나 2분기 정책자금 취급, 프라삭 인수 조달 비용 반영, 외환시장 경색에 대비한 보수적 자산 운용 등 일회성 요인들이 대거 반영된 영향으로 3분기 이후엔 다시 안정될 것으로 보인다.

차별화된 자본 정책 행보 지속

금융당국의 직간접적인 압박으로 자본 활용의 운신의 폭이 좁아졌음에도 차별화된 자본 정책 행보를 지속하고 있다. 상반기 푸르덴셜생명보험 인수, 보유 자사주를 활용한 칼라일그룹 지분 투자 유치에 이어 최근엔 인도네시아 부코핀 은행 지분 67%를 인수하며 경쟁사대비 약점으로 지목되던 글로벌 부문의 경쟁력도 보완했다. 현재의 밸류에이션 프리미엄은 상당기간 지속될 가능성이 높다.

은행업종 최선호주 추천

금리 모멘텀이 둔화된 만큼 은행 종목간 수익률을 결정짓는 변수는 분기 실적과 연말 배당에 대한 기대감이다. 비우호적인 외부 경영 환경을 감안시 전자는 자회사 포트폴리오가, 후자는 높은 자본비율이 전제조건으로 필요하다. 빠르면 3분기 내 푸르덴셜생명보험 인수 작업 마무리에 따른 이익체력 향상 및 영가매수차익 인식이 기대되며, 자본비율은 각종 M&A 진행에도 여전히 업종 최고 수준을 유지하고 있다. 하반기 은행업종 최선호주로 지속 추천한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2018	10,860	4,941	4,267	3,061	7,321	-7.6	90,264	6.4	0.5	8.8	0.7
2019	11,432	5,161	4,491	3,312	7,928	8.3	98,898	6.0	0.5	8.9	0.7
2020E	11,831	5,552	4,441	3,131	7,530	-5.0	103,076	4.9	0.4	8.0	0.6
2021E	11,983	5,687	4,479	3,172	7,629	1.3	109,018	4.8	0.3	7.7	0.5

(십억원)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,334	2,297	1.6	2,349	-0.6				
총영업이익	3,273	2,899	12.9	2,742	19.4				
판관비	1,586	1,487	6.7	1,459	8.7				
총전이익	1,687	1,412	19.4	1,283	31.5				
총당금전입액	296	102	190.0	244	21.5				
지배주주순이익	982	991	-0.9	729	34.6	908	8.1	861	14.1

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

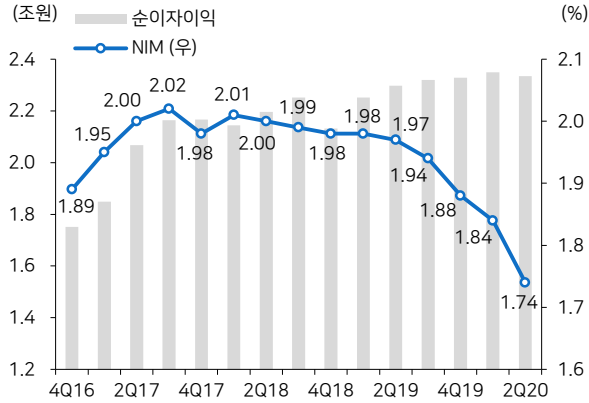
(억원)	금액	비고
총당금전입	2,060	미래경기전망 반영 추가 대손충당금 전입 (은행 1,590억원 + 카드 320억원 + 캐피탈 90억원 등)
총당금환입	760	은행 거래 대손충당금 환입
비이자이익	180	은행 CVA(Credit Valuation Adjustment) 관련 이익
영업외손실	290	증권 사모펀드 고객보상 관련 총당부채 전입

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	FY19	FY20E
순이자이익	2,252	2,297	2,319	2,328	2,349	2,334	2,328	2,344	9,197	9,356
이자수익	3,646	3,694	3,672	3,627	3,620	3,602	3,547	3,582	14,639	14,351
이자비용	1,394	1,397	1,352	1,299	1,271	1,268	1,219	1,238	5,442	4,996
순수수료이익	551	585	581	639	670	711	647	590	2,355	2,618
수수료수익	912	966	967	1,035	1,041	1,094	1,011	922	3,879	4,068
수수료비용	361	381	386	396	371	383	364	332	1,524	1,450
기타비이자이익	62	17	-30	-169	-277	228	54	-147	-120	-143
총영업이익	2,865	2,899	2,870	2,798	2,742	3,273	3,029	2,787	11,432	11,831
판관비	1,514	1,487	1,456	1,814	1,459	1,586	1,473	1,760	6,271	6,279
총전영업이익	1,351	1,412	1,414	983	1,283	1,687	1,556	1,027	5,161	5,552
총당금전입액	192	102	166	210	244	296	271	301	670	1,111
영업이익	1,159	1,310	1,248	773	1,039	1,390	1,286	726	4,491	4,441
영업외손익	7	49	12	-24	-20	-14	-6	-21	43	-61
세전이익	1,166	1,359	1,260	749	1,019	1,376	1,280	705	4,534	4,381
법인세비용	320	367	319	214	280	384	352	194	1,221	1,210
당기순이익	846	991	941	535	739	992	928	511	3,313	3,170
지배주주	846	991	940	535	729	982	918	502	3,312	3,131
비지배자분	0	0	0	0	9	11	10	9	1	39

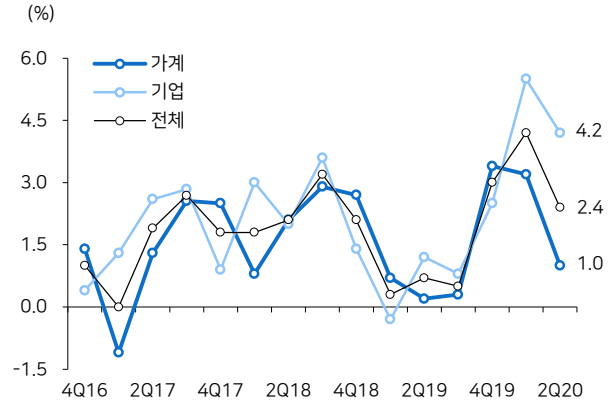
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.74%



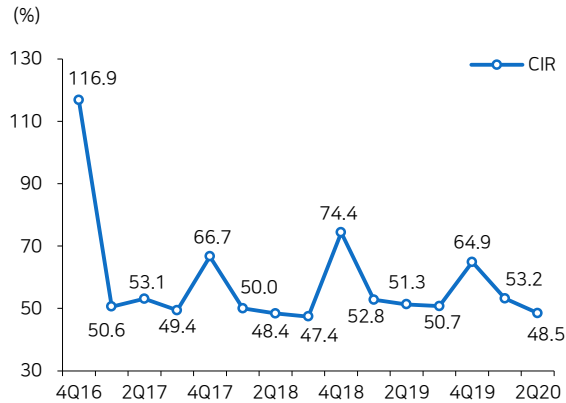
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.4%



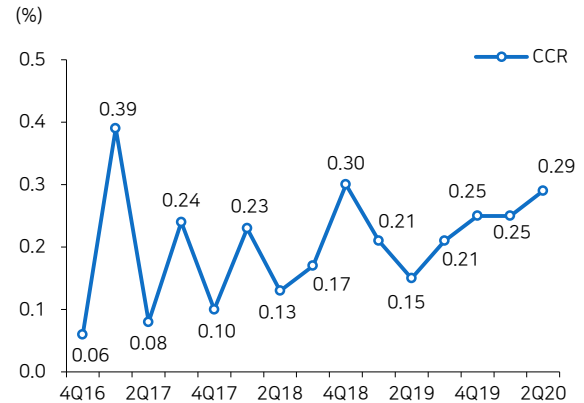
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 48.5%



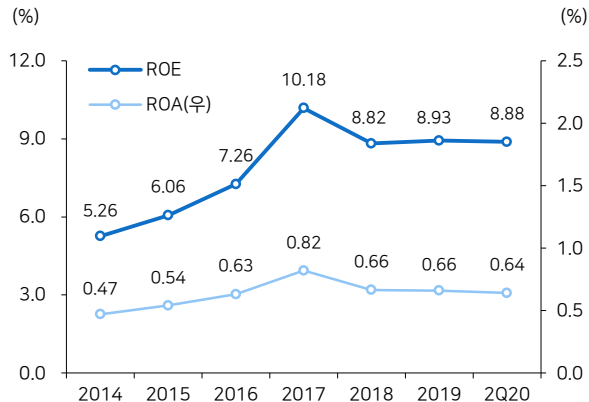
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.29%



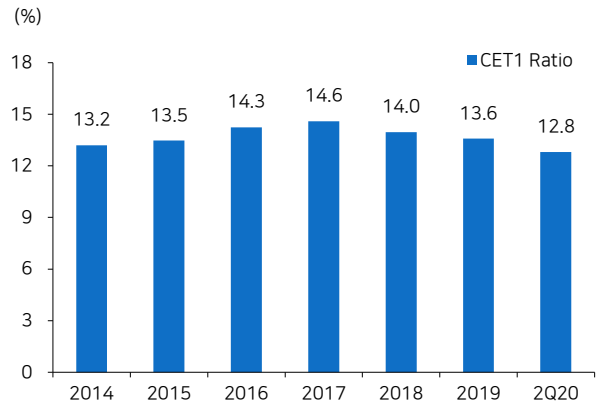
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.64%, ROE 8.88%



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 12.8%



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

KB 금융 (105560)

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E
현금 및 예치금	20,274	20,838	23,335	24,958
대출채권	319,202	339,684	375,983	391,629
금융자산	115,184	129,121	141,156	147,031
유형자산	4,272	5,067	5,116	5,329
기타자산	20,656	23,828	36,785	38,316
자산총계	479,588	518,538	582,376	607,264
예수부채	276,770	305,593	339,767	363,392
차입부채	33,005	37,819	45,420	41,783
사채	53,279	50,936	55,637	51,182
기타부채	80,821	85,072	100,647	107,646
부채총계	443,875	479,419	541,472	564,003
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	399	798	798
자본잉여금	17,122	17,123	16,728	16,728
자본조정	-969	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	178	348	286	286
이익잉여금	17,282	19,710	21,395	23,710
비지배지분	9	585	743	784
자본총계	35,713	39,119	40,904	43,261

Key Financial Data I

	2018	2019	2020E	2021E
주당지표 (원)				
EPS	7,321	7,928	7,530	7,629
BPS	90,264	98,898	103,076	109,018
DPS	1,920	2,210	2,100	2,200
Valuation (%)				
PER (배)	6.4	6.0	4.9	4.8
PBR (배)	0.5	0.5	0.4	0.3
배당수익률	4.1	4.6	5.7	6.0
배당성장	24.8	26.0	26.0	26.5
수익성 (%)				
NIM	2.4	2.3	2.0	2.0
ROE	8.8	8.9	8.0	7.7
ROA	0.7	0.7	0.6	0.5
Credit cost	0.2	0.2	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대출	115.3	111.2	110.7	107.8
C/I Ratio	54.5	54.9	53.1	52.5

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E
순이자이익	8,905	9,197	9,356	9,511
이자수익	13,735	14,639	14,351	14,715
이자비용	4,830	5,442	4,996	5,204
순수수료이익	2,243	2,355	2,618	2,573
수수료수익	3,718	3,879	4,068	4,020
수수료비용	1,474	1,524	1,450	1,447
기타비이자이익	-289	-120	-143	-101
총영업이익	10,860	11,432	11,831	11,983
판관비	5,919	6,271	6,279	6,296
총전영업이익	4,941	5,161	5,552	5,687
총당금전입액	674	670	1,111	1,208
영업이익	4,267	4,491	4,441	4,479
영업외손익	34	43	-61	-49
세전이익	4,302	4,534	4,381	4,430
법인세비용	1,240	1,221	1,210	1,218
당기순이익	3,062	3,313	3,170	3,212
지배주주	3,061	3,312	3,131	3,172
비지배지분	1	1	39	40

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020E	2021E
자본적정성				
BIS Ratio	14.6	14.5	14.2	14.7
Tier 1 Ratio	14.0	13.9	13.3	13.9
CET 1 Ratio	14.0	13.6	13.0	13.5
자산건전성				
NPL Ratio	0.6	0.5	0.5	0.5
Precautionary Ratio	1.4	1.3	1.2	1.2
NPL Coverage	263.3	301.8	279.7	279.1
성장성				
자산증가율	9.8	8.1	12.3	4.3
대출증가율	10.0	6.4	10.7	4.2
순이익증가율	-7.6	8.2	-5.5	1.3
Dupont Analysis				
순이자이익	1.9	1.8	1.6	1.6
비이자이익	0.4	0.4	0.4	0.4
판관비	-1.2	-1.2	-1.1	-1.0
대손상각비	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

